

The Influence Of Investment Decisions And Financing Decisions On Company Value Post Increase In Cigarette Excise Rate

Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pasca Kenaikan Tarif Cukai Rokok

Willy Nurhayadi^{1*}, Mega Arum², Bayu Pratama Ngiu³, Ariawan Rahmat⁴

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Banten^{1,2,3,4}

nurhayadi.willy1992@gmail.com¹

ABSTRACT

The Law of the Republic of Indonesia Number 39 of 2007 concerning Amendment to Law Number 11 of 1995 concerning Excise explains that one of Indonesia's revenues comes from the customs component which is imposed on every type of domestic product and imported product in Indonesia. The purpose of this study is to describe investment decisions for potential investors and the company's managerial attention based on assets owned and the performance of company assets in order to optimize profits and dividends. The managerial funding decision is made so that the company can finance investment and determine the composition of funding sources, both internal and external funding. The object of this research is the cigarette sub-sector companies that publish annual reports and annual financial reports for the period of 2014 to 2018 in full using the rupiah value unit obtained from www.idx.co.id. The results of this study indicate that the Investment Decision has no significant effect on Company Value and the Funding Decision has no significant effect on Company Value.

Keywords : Investment Decision, Funding Decision, Company Value

ABSTRAK

Pada Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 39 Tahun 2007 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 11 Tahun 1995 tentang Cukai menjelaskan bahwa penerimaan negara Indonesia salah satunya berasal dari komponen bea cukai yang dikenakan pada setiap jenis produk dalam negeri maupun produk impor di Indonesia. Tujuan pada penelitian ini untuk menggambarkan keputusan investasi bagi calon investor dan perhatian bagi manajerial perusahaan berdasarkan aset yang dimiliki serta kinerja aset perusahaan guna mengoptimalkan laba dan deviden. Adapun keputusan pendanaan dilakukan manajerial agar perusahaan dapat membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan, baik pendanaan internal maupun dari eksternal. Objek penelitian ini pada perusahaan sub sektor rokok yang mempublikasikan laporan tahunan (annual report) serta laporan keuangan periode 2014 sampai 2018 secara lengkap dengan menggunakan satuan nilai rupiah yang didapatkan dari www.idx.co.id. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Keputusan Investasi tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan Keputusan Pendanaan tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci : Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Nilai Perusahaan

1. Pendahuluan

Bea cukai merupakan salah satu penerimaan negara Indonesia selain dari pajak. Komponen bea cukai memang cukup banyak dikenakan pada setiap jenis produk yang diperjualbelikan di Indonesia, baik itu produk dalam negeri maupun produk impor. Hal ini tertuang pada Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 39 Tahun 2007 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 11 Tahun 1995 tentang Cukai.

Demi menggenjot penerimaan negara dari bea cukai, pemerintah Indonesia dari tahun ke tahun secara bertahap menaikkan tarif cukai barang, termasuk tarif cukai rokok. Berdasarkan berbagai sumber, bea cukai atas rokok merupakan salah satu komponen cukai barang terbesar penyumbang penerimaan negara selain pajak. Dikutip dari kompas.com, Direktur Jenderal Bea Cukai Heru Pambudi mengungkapkan, penerimaan terbesar Bea Cukai 2018 disumbang oleh penerimaan cukai rokok. "Cukai itu mencapai Rp159,7 triliun, yang terdiri dari cukai rokok Rp

153 triliun, minuman (beralkohol) Rp 6,4 triliun dan etil alkohol Rp 0,1 triliun, serta cukai lainnya Rp 0,1 triliun," ujarnya di Kantor Kementerian Keuangan, Jakarta, Rabu (2/1/2019).

Adapun sumber lainnya yang dikutip dari beacukai.go.id, bahwa pemerintah secara resmi mengumumkan kebijakan cukai di tahun 2018, salah satunya adalah kenaikan tarif cukai hasil tembakau dengan persentase tertimbang sebesar 10,04%. Kenaikan tarif cukai hasil tembakau tahun 2018 mulai berlaku pada tanggal 01 Januari 2018. Melalui Peraturan Menteri Keuangan (PMK) nomor PMK-146/PMK.010/2017 tentang Tarif Cukai Hasil Tembakau, di mana persentase kenaikan tertimbang tarif cukai di tahun 2018 untuk jenis Sigaret Kretek Mesin (SKM) sebesar 10,9%, dan Sigaret Putih Mesin (SPM) sebesar 13,5% karena merupakan pabrikan besar dan merupakan industri padat modal. Sedangkan kenaikan tarif untuk Sigaret Kretek Tangan (SKT) yang merupakan industri padat karya ditetapkan hanya sebesar 7,3%, bahkan untuk SKT golongan IIIA tidak ada kenaikan tarif.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa kenaikan tarif cukai rokok rata-rata naik secara signifikan. Data tersebut dapat dilihat dari tahun 2015 hingga tahun 2019 atau 5 tahun terakhir. Berdasarkan sumber tahun 2015 yang dikutip dari cnbcindonesia.com, pada tahun 2015, pemerintah menaikkan tarif cukai rokok sebesar 8,72%. Kemudian di tahun 2016, 2017, dan 2018 masing-masing sebesar 11,19%, 10,54% dan 10,04% sehingga total 40,49%. Begitu pula dari cnnindonesia.com, Kementerian Keuangan (Kemenkeu) memastikan tarif cukai rokok mengalami kenaikan rata-rata 11,19 persen mulai 1 Januari 2016.

Dikutip dari nasional.kontan.co.id, pemerintah memutuskan menaikkan tarif cukai rokok efektif per 1 Januari 2020. Kenaikan cukai ini merupakan hasil rapat yang dipimpin Presiden Joko Widodo di Istana Kepresidenan, Jakarta, September 2019 lalu. Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati telah menetapkan kenaikan cukai hasil tembakau dan harga jual eceran (HJE) yang akan berlaku pada 2020 mendatang. Ketentuan tersebut termuat dalam Peraturan Menteri Keuangan (PMK) 152/2019 tentang Perubahan Kedua atas PMK 146/2017 tentang Tarif Cukai Hasil Tembakau (sumber: cnbcindonesia.com).

Menurut Salim dan Moeljadi (2001) mengungkapkan bahwa investasi merupakan tindakan untuk menanamkan dana yang dimiliki saat ini ke dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan memberikan laba yang optimal yang digunakan kembali untuk kegiatan investasi atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Sartini dan Purbawangsa, 2014).

Sementara menurut Kumar *et al.*, (2012) menerangkan bahwa keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan. Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal (Sartini dan Purbawangsa, 2014). Efni *et al.*, (2011) menyatakan bahwa pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan berupa laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal yaitu pendanaan hutang, ekuitas, dan *hybrid securities*.

Berdasarkan penelitian Sartini dan Purbawangsa (2014) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan akan berdampak terhadap peningkatan atau bahkan penurunan nilai perusahaan. Demikian pula pada penelitian Pratamawati (2015), Fajaria dan Sari (2015), dan Sudiarto (2016) menerangkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun pada penelitian Maimunah dan Hilal (2014) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan Nurvianda, *et al.* (2018) dan Suryandani (2018) menjelaskan bahwa tidak terdapat pengaruh antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Sartini dan Purbawangsa (2014) menerangkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan mengenai komposisi pendanaan yang akan digunakan akan

mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini pun didukung oleh penelitian Rinnaya *et al.*, (2016) dan Himawan dan Christiawan (2016). Namun ini bertentangan dengan penelitian Pratamawati dan Suwarno (2015), Sudiarto (2016), dan Nurvianda *et al.*, (2018) yang menjelaskan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Tinjauan Pustaka

Signalling Theory

Menurut Brigham & Houston (2011) isyarat atau *signal* adalah tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal-sinyal yang diberikan berupa informasi mengenai apa saja yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik yakni pemegang saham. Informasi ini penting bagi para investor dan para pelaku bisnis karena informasi tersebut menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun masa depan bagi kelangsungan dan efeknya bagi perusahaan (Nurvianda *et al.*, 2018).

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang diambil sebagai salah satu alternatif dari perusahaan untuk mengeluarkan dananya diluar kegiatan operasional yang selanjutnya dapat memberikan keuntungan terhadap perusahaan di masa mendatang (Suryandani, 2018). Menurut Fajaria dan Sari (2015), investasi dapat berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Investasi yang berasal dari dalam perusahaan meliputi kas, surat-surat berharga, piutang dagang, persediaan, beban-beban yang dibayar dimuka (sewa dibayar dimuka), dan investasi jangka pendek lainnya. Investasi ini terletak dalam aset lancar di laporan neraca perusahaan. Sebaliknya, investasi dari luar perusahaan meliputi peralatan, tanah, gedung, mesin, kendaraan, dan investasi jangka panjang lainnya. Investasi ini terletak dalam aset tetap di laporan neraca. Keputusan investasi terletak di sisi kiri laporan neraca.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan selanjutnya yang harus diambil manajer keuangan untuk mendanai investasi yang dilakukan perusahaan. Pada keputusan ini, manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana untuk membiayai investasi-investasi tersebut (Fajaria dan Sari, 2015).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan seringkali dikaitkan dengan nilai saham perusahaan. Sebuah perusahaan dapat dikatakan baik jika memiliki nilai yang baik juga termasuk kinerja perusahaan tersebut. Ketika nilai saham perusahaan tinggi, maka dapat disinyalir perusahaan tersebut memiliki nilai baik (Fajaria dan Sari, 2015). Menurut Brigham & Houston (2011) nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *Signalling Theory* menyatakan bahwa pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan positif karena pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya pada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang (Fajaria dan Sari, 2015). Menurut Sartini dan Purbawangsa (2014) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan akan berdampak terhadap peningkatan atau bahkan penurunan nilai perusahaan. Demikian pula pada penelitian Pratamawati (2015), Fajaria dan Sari (2015), dan Sudiarto (2016) menerangkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan

demikian, meningkatnya investasi yang dilakukan oleh perusahaan, akan meningkatkan pula nilai perusahaan.

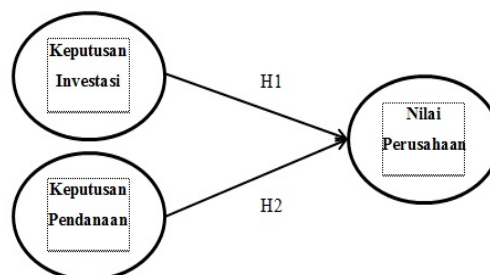
Hipotesis 1 : Terdapat pengaruh antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Fajaria dan Sari (2015) menyatakan bahwa keputusan pendanaan adalah keputusan selanjutnya yang harus diambil seorang manajer keuangan untuk mendanai investasi-investasi yang dilakukan perusahaan. Keputusan pendanaan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan jika proporsi hutang meningkat maka dana operasional yang tersedia meningkat, jika hutang tersebut dikelola dengan baik maka dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan tinggi. Jika kinerja perusahaan tinggi maka akan menaikkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan ikut meningkat. Namun keputusan pendanaan akan berpengaruh negatif jika proporsi hutang sangat besar, sehingga menimbulkan biaya bunga yang lebih tinggi dan laba yang diperoleh menurun dan nilai perusahaan juga akan menurun.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Afzal & Rohman, 2012). Hasil penelitian Sartini dan Purbawangsa (2014) menerangkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan mengenai komposisi pendanaan yang akan digunakan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini pun didukung oleh penelitian Rinnaya *et al.*, (2016) dan Himawan dan Christiawan (2016). Dengan demikian, semakin meningkat variabel keputusan pendanaan, maka akan mengakibatkan nilai perusahaan meningkat.

Hipotesis 2 : Terdapat pengaruh antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan



Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis

3. Metode Penelitian

Jenis Penelitian

Objek penelitian atau sumber penelitian ini ialah data sekunder berupa laporan keuangan serta laporan tahunan perusahaan sub sektor rokok yang telah diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 periode dari tahun 2014-2018 yang didapatkan dari www.idx.co.id. Pada penelitian ini kegiatan yang dilakukan mencari data untuk dapat menggambarkan secara faktual suatu peristiwa atau suatu gejala secara apa adanya.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini ialah perusahaan sub sektor rokok. Pada penelitian ini menggunakan metode pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling*, pengambilan secara *purposive* merupakan cara penarikan sampel yang dilakukan memilih subjek berdasarkan kriteria spesifik yang ditetapkan Peneliti. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan manufaktur pada sektor industri barang konsumsi yang ada di Indonesia

2. Perusahaan sektor industri barang konsumsi pada sub sektor rokok yang terpublikasi di Bursa Efek Indonesia (BEI)
3. Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) serta laporan keuangan periode 2014 sampai 2018 secara lengkap.
4. Perusahaan yang menggunakan satuan nilai rupiah dalam penulisan laporan keuangannya selama tahun penelitian

Analisis Data

Teknik analisis data dilakukan secara statistik deskriptif dan inferensial. Statistik deskriptif dilakukan untuk menjelaskan data dari satu variabel yang diteliti, sedangkan statistik inferensial dilakukan untuk melihat keterkaitan hubungan maupun mengetahui sebab-akibat antara satu variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas. Analisis regresi berganda merupakan teknik yang digunakan untuk menganalisa pengaruh antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan alat bantu berupa perangkat lunak statistik yaitu *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS).

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang mencerminkan pendapat masyarakat tentang kinerja perusahaan (Fajaria dan Sari, 2015). Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus *Price Earning Ratio* (PER)

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

Keterangan :

EPS = Laba bersih per jumlah saham beredar

PER = Perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh pemegang saham

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang harus diambil manajer keuangan untuk mengalokasikan dana-dana perusahaan di berbagai aset yang ada agar mendatangkan keuntungan di masa mendatang (Fajaria dan Sari, 2015). Keputusan investasi dapat diukur dengan menggunakan rumus *Total Asset Growth* (TAG)

$$TAG = \frac{TAt - TAt-1}{TAt-1}$$

Keterangan :

TAt = Total aset tahun sekarang

TAt-1 = Total aset tahun sebelumnya

TAG = Pertumbuhan aset

Keputusan pendanaan merupakan keputusan

Keputusan Pendanaan

Selanjutnya yang harus diambil seorang manajer keuangan mendanai investasi-investasi yang dilakukan perusahaan (Fajaria dan Sari, 2015). Keputusan pendanaan dapat diukur dengan menggunakan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER)

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keterangan :

DER = penggunaan sumber dana dari hutang dan perefleksian kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang.

4. Hasil dan Pembahasan

Tabel 7
Hasil Uji Hipotesis

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1 (Constant)	9,401	5,513		1,705	,106		
KEP.INV	64,832	51,899	,291	1,249	,229	,936	1,068
KEP.PD	2,635	1,971	,311	1,337	,199	,936	1,068

a. Dependent Variable: NILALPT

Sumber: data diolah

Hipotesis 1

Hipotesis 1 menyatakan bahwa Keputusan Investasi tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dapat dilihat berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 3 yang menunjukkan nilai signifikansi (Sig.) Nilai signifikansi (Sig.) Keputusan Investasi diatas 0,05 yaitu 0,229 dan nilai t hitung lebih kecil dari t tabel 1,96 yaitu 1,249. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut (Ghozali, 2011): 1) Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan) dan 2) Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan).

Keputusan Investasi yang diproksikan dengan menggunakan *Fixed Asset to Total Asset* (FATA) menjelaskan bahwa suatu keputusan yang diambil oleh manajerial perusahaan prihal investasi yang diambil melalui pembelian aset dalam jangka panjang atau lebih dari satu tahun. Berdasarkan teori isyarat atau *signalling theory*, investor dapat melihat keputusan manajerial perusahaan dalam membeli suatu aset tetap (*fixed asset*) untuk berinvestasi melalui laporan keuangan yang diterbitkan.

Penggunaan aset tetap secara maksimal oleh manajerial pada perusahaan sub sektor rokok akan menunjang kegiatan operasional perusahaannya, oleh karena itu pengelolaan aset tetap perusahaan harus dilakukan secara efektif dan efisien, sehingga hal tersebut akan memberikan keuntungan yang tinggi bagi perusahaan. Investor sebagai pihak eksternal tidak begitu memperhatikan perkembangan aset yang dimiliki oleh perusahaan, namun manajerial perusahaan sebagai pihak internal bertanggung jawab atas pembelian aset dan pengelolaannya.

Dengan demikian, walaupun terjadi kenaikan tarif cukai rokok, hal tersebut tidak mempengaruhi para investor dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan sub sektor rokok, karena manajerial perusahaan semaksimal mungkin menggunakan dan mengelola aset yang dimilikinya dengan baik, khususnya aset tetap sebagai penopang keberlangsungan kegiatan operasional perusahaan.

Ada pun ketika terjadi fluktuasi pada nilai aset terutama pada nilai aset tetap yang dimiliki perusahaan, hal itu tidak terlalu berdampak signifikan pada perubahan nilai aset perusahaan setiap tahun bukunya. Data tersebut dapat dilihat pada laporan keuangan maupun laporan tahunan secara keseluruhan pada perusahaan sub sektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nurvianda, *et al.* (2018) dan Suryandani (2018) yang menjelaskan bahwa tidak terdapat pengaruh antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 2

Hipotesis 2 menyatakan bahwa Keputusan Pendanaan tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dapat dilihat berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 3 yang menunjukkan nilai signifikansi (Sig.) Keputusan Pendanaan diatas 0,05 yaitu 0,199 dan nilai t hitung lebih kecil dari t tabel 1,96 yaitu 1,337. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut (Ghozali, 2011): 1) Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis

ditolak (koefisien regresi tidak signifikan) dan 2) Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan).

Keputusan Pendanaan ini berkaitan dengan pengelolaan dana perusahaan, dimana keputusan penting ini diambil oleh manajer keuangan, termasuk didalamnya pengelolaan utang perusahaan. Pada titik maksimum tertentu, hal tersebut akan menaikkan laba ditahan yang dapat menjadi masukan bagi investor, sehingga hal ini dapat menyebabkan terjadinya kenaikan pada harga saham dan nilai perusahaan pun dapat naik.

Debt to Equity Ratio (DER) menggambarkan rasio komposisi penggunaan utang perusahaan dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan, maka hal tersebut mengindikasikan bahwa penggunaan utang yang besar akan membuka celah kebangkrutan yang tinggi. Namun pada hasil yang diperoleh, penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan pada objek penelitian ini masih belum cukup baik, sehingga investor tidak dapat melihat peluang investasi yang baik melalui keputusan pendanaan.

Hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian Sartini dan Purbawangsa (2014), Rinnaya *et al.*, (2016), dan Himawan dan Christiawan (2016) yang menerangkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan mengenai komposisi pendanaan yang akan digunakan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Namun hal ini mendukung penelitian Pratamawati dan Suwarno (2015), Sudiarto (2016), dan Nurvianda, *et al.* (2018) yang menjelaskan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Penutup Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian dengan menggunakan alat uji statistik SPSS 22, serta pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat diambil simpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat pengaruh antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan
2. Tidak terdapat pengaruh antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan pengukuran yang berbeda dengan instrumen yang berbeda pula sehingga perbandingan dapat terlihat lebih bervariasi.
2. Diharapkan penelitian ini memberikan informasi dan menambah referensi bagi penelitian selanjutnya, sehingga dapat dijadikan pula sumber informasi bagi manajerial perusahaan sub sektor rokok dan bagi investor dalam memutuskan untuk berinvestasi.

Saran praktik untuk perusahaan sub sektor rokok sebagai berikut :

1. Dapat dijadikan sebagai bahan evaluasi bagi perusahaan sub sektor rokok dalam meningkatkan nilai perusahaannya guna menarik investor untuk berinvestasi serta membantu pendanaan perusahaan;
2. Dapat memberikan masukan dalam penentuan arah kebijakan yang berkaitan dengan strategi peningkatan nilai investasi dan pendanaan.

Daftar Pustaka

- Afzal, A., & Rohman, A. (2012). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 1–9
- Brigham, F. E., dan Houston, F. J. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- Efni, Yulia., Hadiwidjojo, D., Salim, U., dan Rahayu, M. (2011). Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada

- Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 10(1) : 128-141.
- Fajaria, Ardina Zahrah., dan Sari, Linda Purnama. (2015). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 19*. Cetakan V. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Himawan, Mey Rianaputri., dan Christiawan, Yulius Jogi. (2016). Pengaruh Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Di Indonesia. *Business Accounting Review*, 4(1): 193-204.
- Kumar, S., Anjum, B., and Nayyar, S. (2012). Financing Decisions : Studi of Pharmaceutical Companies of India. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 1(1): 14-28.
- Maimunah, Siti., dan Hilal, Suhaila. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Akuntansi Fakultas Ekonomi (JIMAFE)*, Volume Semester II 2014.
- Nurvianda, Ghaesani., Yuliani., dan Ghasarma, Reza. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya (JMBS)*, 16(3).
- Pratamawati, Erlina., dan Suwarno, Agus Endro. (2015). Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012). *Skripsi thesis*, Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Rinnaya, Ista Yansi., Andini, Rita, dan Oemar, Abrar. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2014). *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Salim, U., dan Moeljadi. (2001). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Malang : Lembaga Manajemen Fakultas Ekonomi Unibraw.
- Sudiarto, Rifai Enggar. (2016). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Suryandani, Atika. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 1(1).

Sumber Website:

- <http://www.jdih.kemenkeu.go.id/fullText/2015/198~PMK.010~2015Per.pdf>
- <http://www.jdih.kemenkeu.go.id/fullText/2016/147~PMK.010~2016Per.pdf>
- <https://www.cnbcindonesia.com/news/20190916080406-4-99614/catat-5-tahun-jokowi-sudah-naikkan-cukai-rokok-di-atas-50>
- <https://ekonomi.kompas.com/read/2019/01/03/100100626/cukai-rokok-sumbang-rp-153-triliun-ke-kas-negara-pada-2018>
- <https://nasional.kontan.co.id/news/harga-rokok-naik-35-per-1-januari-2020-ini-rincian-lengkapnya?page=all>
- <https://www.cnbcindonesia.com/news/20191025075657-4-109991/cukai-rokok-naik-tahun-2020-ini-besarannya>
- Artikel ini telah tayang di Kompas.com dengan judul "Cukai Rokok Sumbang Rp 153 Triliun ke Kas Negara pada 2018",
<https://ekonomi.kompas.com/read/2019/01/03/100100626/cukai-rokok-sumbang-rp->

153-triliun-ke-kas-negara-pada-2018. Penulis : Yoga Sukmana, Editor : Bambang Priyo Jatmiko.

<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20151111150940-78-91017/pmk-terbit-tarif-cukai-rokok-2016-rerata-naik-1119-persen>